

К. С. Мороз,
фінансовий директор, Enuba AB, Гельсінборг, Швеція
ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0000-2268-6515>

Г. В. Ситник,
д. е. н., професор, Державний торговельно-економічний університет
<https://orcid.org/0000-0003-4189-180X>

О. О. Ситник,
аспірант, Заклад вищої освіти "Міжнародний науково-технічний університет
імені академіка Юрія Бугая"
ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0005-7820-4876>

DOI: 10.32702/2306-6814.2026.1.52

ЧИСТА ПРИВЕДЕНА ВАРТІСТЬ (NPV) ЯК ФІНАНСОВА МЕТРИКА ДОВГОСТРОКОВОЇ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА: ОСОБЛИВОСТІ ТА ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ МЕТОДІВ ОЦІНЮВАННЯ

K. Moroz,
Chief Financial Officer, Enuba AB, Helsingborg, Sweden
H. Sytnyk,
Doctor of Economic Sciences, Professor, State University of Trade and Economics
O. Sytnyk,
Postgraduate student, Academician Yuriy Bugay International Scientific and Technical University

NET PRESENT VALUE (NPV) AS A FINANCIAL METRICS OF LONG-TERM FINANCIAL
STABILITY OF AN ENTERPRISE: APPLICATION FEATURES AND COMPARATIVE
ANALYSIS OF VALUATION METHODS

Інвестиційна діяльність є найбільш активним драйвером розвитку підприємства, яка за умови ефективної реалізації проєктів забезпечує зростання потенціалу, вартості підприємства та його фінансової стабільності в довгостроковій перспективі. Виявлено, що показник NPV залишається найбільш важливою метрикою ефективності інвестиційних проєктів, який саме і дозволяє оцінювати всі ефекти для підприємства в результаті інвестицій. Проведено детальний аналіз особливостей оцінювання класичних моделей NPV: на основі середньозваженої вартості капіталу, на власний капітал, Ардітті-Леві, та скоригованої NPV Майєрса. Виявлено особливості формування грошових потоків для різних моделей та підходи до формування релевантних дисконтних ставок. Проведено порівняльну характеристику моделей NPV за різними критеріями: об'єктом оцінювання, способом відображення структури фінансування, гнучкістю (можливістю застосування при зміні структури фінансування), підходом до інтерпретації.

Виявлено, що найбільш непридатною моделлю для оцінювання ефективності проєктів в умовах мінливого зовнішнього середовища є класична модель NPV, яка є відносно статичною та дозволяє давати досить абстрактну оцінку проєкту. Тоді як інші моделі мають більш широкі аналітичні якості, є більш гнучкими та більш придатними до сучасних умов господарювання, особливо в оцінюванні крупних довгострокових проєктів. Доведено необхідність застосування новітніх моделей, як-от DNPV, яка дозволяє здійснювати декомпозицію потоків на різні види (операційну та фінансову складові) та компоненти за рівнем ризику, більш гнучко підходити до врахування фактору ризику шляхом диференціації дисконтних ставок для різних компонентів грошового потоку.

Це дозволить більш об'єктивного врахування фактору ризику та оцінювати результати інвестиційних проєктів з метою забезпечення довгострокової фінансової стабільності підприємства.

Investment activity constitutes the most active driver of enterprise development; when investment projects are implemented effectively, it ensures growth in the enterprise's potential, value, and long-term financial stability. It has been established that the Net Present Value (NPV) indicator remains the most important metric for assessing the efficiency of investment projects, as it enables a comprehensive evaluation of all effects generated for the enterprise as a result of investment decisions. A detailed analysis of the characteristics of evaluating classical NPV models has been conducted, including models based on the weighted average cost of capital (WACC), equity NPV, the Arditti-Levy model, and Myers' adjusted present value (APV).

Specific features of cash flow formation for different models, as well as approaches to determining relevant discount rates, have been identified. A comparative analysis of NPV models has been performed according to various criteria, including the object of valuation, the method of reflecting the financing structure, flexibility (the possibility of application under changes in the financing structure), and the approach to interpretation.

It has been found that the classical NPV model is the least suitable for evaluating project efficiency in a volatile external environment, as it is relatively static and provides a rather abstract assessment of a project, despite being the most widely applied in practice. In contrast, alternative models possess broader analytical capabilities, are more flexible, and are better suited to modern economic conditions, particularly in the evaluation of large-scale, long-term projects. The most appropriate areas of application for different NPV models have been identified.

The Arditti-Levy model offers extensive analytical capabilities for considering a project as a sequence of stages, each of which depends on the previous one and is determined by managerial decisions, making it relevant for phased projects with multiple potential development trajectories. The APV model separates operating and financing cash flow components, providing a strong methodological basis for its use in the evaluation of mergers and acquisitions (M&A) and projects with high financial leverage. The equity NPV model represents an investor-oriented approach that enables the assessment of shareholder wealth creation and the dividend potential of the enterprise.

The necessity of revising established practices for evaluating the efficiency of investment projects under conditions of a volatile and unstable external environment has been substantiated, with a shift in emphasis toward the application of more advanced models, such as Decoupled NPV (DNPV). This model allows for the decomposition of cash flows into different types (operating and financing components) and into components according to risk level, enabling a more flexible consideration of risk factors through the differentiation of discount rates for various cash flow components.

Particular attention is paid to the relevance of selecting alternative classical and innovative NPV assessment methods in Ukraine in the context of post-war recovery, when large-scale investment projects, including those implemented through public-private partnerships, are expected to become increasingly important. This approach allows for a more objective consideration of risk factors and a more accurate evaluation of investment project outcomes in order to ensure the long-term financial stability of enterprises.

Thus, the study, based on an examination of the features and comparative assessment of NPV evaluation methods, emphasizes the practical aspects and possibilities of their application in modern conditions and highlights the necessity of assessing the relevance of different NPV models for specific investment projects.

Ключові слова: довгострокова фінансова стабільність, чиста приведена вартість, довгострокова кредитоспроможність, вільний грошовий потік, капітальний грошовий потік, рівень ризику, довгостроковий інвестиційний проєкт.

Key words: long-term financial stability, net present value (NPV), long-term creditworthiness, free cash flow, capital cash flow, level of risk, long-term investment project.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Інвестиційна діяльність підприємства є найбільш активним драйвером розвитку та нарощення вартості та потенціалу підприємства. Позитивні зрушення, які відбуваються в процесі інвестування капіталу в капітальні проєкти, пов'язані з модернізацією виробництва, вдосконаленням основних та допоміжних процесів, розширенням діяльності тощо. Проте позитивний результат інвестування в розвиток компанії можна остаточно фіксувати, якщо забезпечується їх успішна та ефективна реалізація, що у підсумку призведе до зміцнення потенціалу, фінансової стабільності та вартості підприємства. Тому надзвичайно важливим є вибір дієвих та обґрунтованих методик оцінювання ефективності інвестицій, які одночасно характеризуватимуть перспективи зміцнення фінансового стану та підвищення ефективності функціонування підприємства в цілому. Пріоритетним показником для такого оцінювання виступає чиста приведена вартість (NPV) проєкту.

Проблема оцінювання ефективності довгострокових капітальних вкладень сьогодні є актуальною та вимагає переосмислення діючих практик в зв'язку з кардинальною зміною умов господарювання, які характеризуються високим рівнем невизначеності та волатильності, що потребує і більш детального аналізу особливостей та методів оцінки основного показника ефективності проєктів.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ

Не дивлячись на те, що оцінка ефективності реальних інвестиційних проєктів є класичною областю фінансового менеджменту та оперує набором усталених метрик, дискусії щодо пріоритетних індикаторів та особливостей їх застосування в сучасних умовах тривають.

Автори роботи [1] здійснюють верифікацію, чи дійсно чиста приведена вартість (NPV) є ефективнішим інструментом оцінки інвестицій, ніж інші традиційні методи, такі як внутрішня норма прибутковості (IRR) та термін окупності, для прогнозування фінансового успі-

ху технологічних стартапів. Автори констатують, що NPV є найбільш інформативним показником фінансових успіхів компанії у довгостроковій перспективі, проте аналіз збагачується, коли також враховуються IRR та термін окупності. Використання цього цілісного методу в оцінці інвестицій у технології має мінімізувати ризики та покращити прийняття рішень, особливо у сфері високого ризику швидкозростаючих технологічних фірм [1].

У роботі [2] наголошується, що стратегічні рішення щодо капіталовкладень мають вирішальне значення для комерційної фірми, а рішення про інвестування в інфраструктурні проєкти, що фінансуються з приватних джерел, вимагають ретельного обмірковування, оскільки вони піддаються високому рівню фінансових, політичних та ринкових ризиків. Тому автори наголошують на необхідності вибору методів оцінки інвестиційних проєктів, які повинні включати аналіз цих ризиків. Автори пропонують застосовувати для цього метод NPV під ризиком — шляхом поєднання середньозваженої вартості капіталу та методів подвійного ризику та доходності. Оцінка двох гіпотетичних енергетичних проєктів показує, що метод NPV під ризиком може забезпечити краще рішення для оцінки ризиків та інвестування в інфраструктурні проєкти, що фінансуються з приватних джерел [2].

Автори роботи [3] наголошують на провідній ролі показників NPV та IRR в оцінюванні ефективності інвестиційних проєктів та оцінюванні довгострокових перспектив стабільного фінансового розвитку підприємства представляють новий метод, відмінний від методу дисконтованого грошового потоку (DCF), оцінки чистої приведеної вартості (NPV) та внутрішньої норми прибутковості (IRR). Цей метод використовує графік амортизації капіталу (CAS). На думку авторів, метод CAS є більш прозорим, ніж метод DCF, і забезпечує краще розуміння: доказів реінвестування проміжного доходу в деякі звичайні NCF та більшість незвичайних інвестицій NCF (NNCF); виключення доходу від реінвестування для отримання унікальної IRR, яка вирішує проблему множинної IRR; відповідних критеріїв між внутрішньою нормою прибутковості (IRR) та чистою поточною вартістю (NPV) [3].

У статті [4] представлено деякі основні методи оцінки інвестиційного ризику, але основна увага приділяється характеристикам методу NPV, особливостей його застосування у різних галузях економіки та в умовах різних фінансових ринків (повному та неповному), проаналізовано переваги, недоліки та обмеження NPV та сформульовано деякі рекомендації щодо його використання [4].

Автори статті [5] зазначають, що незважаючи на свої недоліки, метод чистої приведеної вартості (NPV) залишається методом оцінки, який найчастіше використовується інвесторами та пропонують альтернативний метод оцінки, який відокремлює часову вартість грошей від ризику, пов'язаного з проектом. Запропонований метод, який називається відокремленою чистою приведеною вартістю (DNPV), автори вважають простим, але гнучким, послідовним та надійним. Метод дозволяє інвесторам інтегрувати евристичні (тобто засновані на досвіді) методи зі складними ймовірнісними та стохастичними методами для оцінки ризику, пов'язаного з вартістю створеного активу та/або інвестиціями, необхідними для створення активу. Запропонований метод призводить до послідовної оцінки, позбавленої проблем, типових для традиційних чистої приведеної вартості і дозволяє безперешкодно інтегрувати оцінку/управління ризиками проекту, що виконується технічними експертами, у фінансову оцінку проекту [5].

У статті [6] міститься опис можливої модифікації початкової чистої теперішньої вартості, яка дозволяє оцінювати проекти в умовах невизначеності з невідомими ймовірностями (які розуміються головним чином як частоти). Виходячи з того, що грошові потоки по проекту зазвичай є невизначеними а ймовірності конкретних сценаріїв розвитку проекту можуть бути невідомими через багато факторів автори пропонують підхід до оцінювання NPV, що базується на гібриді правил прийняття рішень Гурвіча та Байєса та підкріплюється аналізом чутливості. Цей метод застосовує сценарне планування та враховує ставлення особи, яка приймає рішення, до заданої проблеми прийняття рішень, яке вимірюється коефіцієнтами песимізму та оптимізму. Процедура можна використовувати навіть у випадку асиметричних розподілів чистих грошових потоків у певні періоди, оскільки вона враховує частоту кожного значення, а модифікація чистої теперішньої вартості може підтримувати будь-яке невизначене багатоперіодне економічне рішення [6].

У роботі [7] автори задаються питанням чи є універсальною чиста приведена вартість (NPV), яка використовується як фінансовий показник у бюджетуванні та інвестиційному плануванні для аналізу ефективності проектів. Водночас автори наголошують, що епохальна революція в зеленій енергетиці вимагає величезних інвестицій, а реалізовані проекти повинні забезпечувати енергетичну безпеку. Тому існує потреба переоцінити фінансові показники, що використовуються у фінансовому плануванні, включаючи NPV. Автори показують, що змінна ставка дисконтування впливає на часову вартість грошей, що вимагає переосмислення формули NPV. Вони переглядають формулу NPV у контексті ринків, що розвиваються, порівняно зі стабільними економіками та пропонують імпірично перевіряють моди-

фіковану формулу NPV як фінансову метрику, яка враховує ситуацію енергетичних компаній на ринках, що розвиваються [7].

У статті [8] увага акцентується на недоліках методу NPV та шляхах їх подолання. Автори слушно зазначають, що значення грошових потоків та процентна ставка в моделі NPV зазвичай визначаються або чіткими числами, або випадковими величинами. Автори на основі огляду останніх розробок в теорії можливостей пропонують підхід до так званої нечіткої чистої приведеної вартості (FNPV) та пропонують уніфікований підхід до знаходження моментів FNPV вищого порядку за допомогою генеративної функції моментів [8].

Таким чином, основний фокус дискусії зосереджений на адаптації методики NPV для оцінювання довгострокових проектів розвитку для умов високого рівня ризику.

МЕТА СТАТТІ

Метою статті є виявлення особливостей та порівняльна характеристика методів оцінювання NPV, перспектив його застосування в умовах високого рівня ризику як основної метрики стабільного фінансового розвитку підприємства в довгостроковій перспективі в процесі здійснення та за підсумками інвестиційної діяльності.

Дослідження ґрунтується на фундаментальних принципах та теоретичних положеннях інвестиційного аналізу та корпоративних фінансів, загальнонаукових методах дослідження: аналізу та синтезу, порівняння та узагальнення.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Показник NPV традиційно вважається основним індикатором ефективності реальних інвестиційних проектів, який дозволяє оцінити зміну вартості та фінансової стабільності підприємства за результатами інвестування. Більшість класичних джерел з інвестиційного аналізу та корпоративних фінансів віддають перевагу цьому показнику навіть в умовах так званого конфлікту NPV та IRR [9—10]. При цьому, за звичай обговорюється та використовується одна з модифікацій NPV, тоді як інші альтернативні підходи до її оцінювання залишаються поза увагою науковців та практиків. Розглянемо більш детально ці модифікації та особливості їх застосування.

Так, перший метод, це класична загальновідома модель, яка називається NPV на основі середньозваженої вартості капіталу після оподаткування. Якщо припустити, що інвестиції здійснюються в нульовому періоді, вона має наступну формулу оцінки (1).

$$NPV_{wacc} = \sum_{t=1}^n \frac{[(R_t - C_t - Dep_t)(1 - Tax) + Dep_t]}{(1 + k_w)^t} - I_0 \quad (1) [9],$$

де: R_t — додатковий чистий дохід від реалізації проекту, C_t — додаткові операційні витрати проекту (без амортизації), Dep_t — амортизація, Tax — ставка податку на прибуток, k_w — середньозважена вартість капіталу після оподаткування, I_0 — сума початкових інвестицій.

Таблиця 1. Порівняльна характеристика NPV-моделей

Критерій	NPV-WACC	NPV-ER	NPV-AL	APV
Об'єкт оцінки	Підприємство в цілому	Акціонери (власники)	Підприємство в цілому	Підприємство в цілому + ефекти фінансування
Відображення структури фінансування	В дисконтній ставці	У грошових потоках	У грошових потоках	Окремо
Можливість використання при змінній структурі капіталу	Не можливо	Можливо і дуже гнучко	Обмежено при зміні структури боргу	Можливо
Інтерпретація	Абстрактна	Цільова - з позицій власників (інвесторська)	Фінансова	Аналітична
Сфера застосування	Стандартні проекти	Стандартні проекти з мінливою структурою фінансування	НІОКР-проекти, технологічні стартапи, інфраструктурні проекти	М&А-проекти, проекти з високим фінансовим важелем

Джерело: складено авторами.

Аналізуючи представлену модель, варто звернути увагу, що в процесі обчислення вільного грошового потоку від доходів по проекту не віднімаються витрати, пов'язані із залученням позикового капіталу (відсотки за кредит тощо). Ці витрати і ризики по їх формуванню відображаються в знаменнику формули при оцінці середньозваженої вартості капіталу, де витрати на позиковий капітал обчислюються з врахуванням податкового коректора. Ми не випадково звертаємо увагу на цей аспект: досвід практичної діяльності показує, що в українській практиці обґрунтування фінансової складової інвестиційних проектів дуже часто зустрічається типова помилка — вирахування відсотків за кредит при обчисленні вільного грошового потоку та далі показника NPV. Ця модель є найбільш популярною за вживаною на практиці, тому що дозволяє оцінити весь вільний грошовий потік, що повертається після інвестування і зважується на всі ризики, які автоматично закладаються в дисконтну ставку. Таким чином, показник NPV розглядається як сума приросту вартості підприємства та фінансового потенціалу, що забезпечує фінансову стабільність в довгостроковій перспективі.

Наступна модель — модель залишкового акціонерного капіталу (або NPV на власний капітал) передбачає наступну методику обчислення (2).

$$NPV_{ER} = \sum_{t=1}^n \frac{[(R_t - C_t - Dep_t - r \times B_t)(1 - Tax) + Dep_t] - (B_t - B_{t-1})}{(1 + k_E)^t} - (I_0 - NP) \quad (2) [9],$$

де: B_t — зобов'язання за кредитом за певний період, r — процентна ставка за кредит, k_E — вартість власного капіталу, NP — чисті надходження від додаткової емісії облігацій та залучення кредиту.

Особливістю цієї моделі є обчислення чистого грошового потоку, що повертається для акціонерів (власників), що передбачає віднімання від додаткових доходів не лише операційних витрат, а і всіх фінансових

витрат по позиках, що використовуються для фінансування проекту. Відповідно, зі складу початкових інвестиційних витрат вилучаються залучені позики. При дисконтуванні такого потоку в якості дисконтної ставки використовується вартість власного капіталу, тобто враховуються ризики, що відповідають обчисленій у чисельнику віддачі коштів. Таким чином, отриманий показник NPV характеризує віддачу від проекту, що припадає лише на власний інвестований капітал. По суті ця модель NPV дає відповідь на питання чи створює проект вартість саме для акціонерів з використанням конкретної схеми фінансування. Підхід не "ховає" структуру капіталу, а явно моделює її в грошових потоках, орієнтується на інтереси акціонерів, більш гнучкий з позицій відображення і можливості використання змінної структури капіталу, зручний для аналізу дивідендного потенціалу підприємства.

Третя модель — модель NPV Ардітті-Леві, яка, на наш погляд, є модифікацією класичної чистої приведенної вартості, проте дещо з іншим поглядом на процес реалізації проекту (3).

$$NPV_{AL} = \sum_{t=1}^n \frac{[(R_t - C_t - Dep_t - r \times B_t)(1 - Tax) + Dep_t] + r \times B_t}{(1 + k_{AL})^t} - I_0 \quad (3) [9],$$

де: k_{AL} — середньозважена вартість капіталу до оподаткування.

Представлена модель з точки зору отримуваного чистого грошового потоку від інвестування в чисельнику по суті не відрізняється від класичної NPV, але дає іншу форму обчислення, яка витікає з логіки підходу: грошові потоки розглядаються як умовні очікувані надходження на кожному етапі проекту, які розкладаються на чистий прибуток та фінансові витрати. Автори моделі називають цей показник капітальним грошовим потоком (CCF). В якості дисконтної ставки береться середньозважена вартість капі-

талу, де витрати по позиковому капіталу не очищені на податкову економію, що відповідає чисельнику формули. Таким чином, підхід Ардтті-Леві розглядає NPV як суму поточних вартостей умовних потоків, що залежать від розвитку проєкту в часі. Центальною ідеєю цього підходу є розгляд проєкту як послідовності рішень та станів, розуміння, що його цінність накопичується по мірі виживання та розвитку, а кожний наступний потік виникає не автоматично, а за умови успішної реалізації попередніх етапів. Таким чином, цей підхід дозволяє прослідкувати, яка частина цінності проєкту створюється на ранніх стадіях, а яка на більш пізніх та зрозуміти на яких етапах реалізації проєкту ризик є найбільш критичним. Це особливо важливо для довгострокових інвестиційних проєктів, що пов'язані з науковими розробками, технологічних стартапів, інфраструктурних проєктів, крупних проєктів, які передбачають поетапну реалізацію та фінансування. Використання зазначеного методу може бути корисним, коли є варіанти розвитку проєкту залежно від зміни управлінських рішень в процесі його реалізації, тобто є можливість зупинити проєкт, суттєво трансформувати вектор його подальшого розвитку тощо.

Наступна модель — метод скоригованої NPV Майєрса (APV) (4).

$$APV = \sum_{t=1}^n \frac{[(R_t - C_t - Dep_t)(1 - Tax) + Dep_t]}{(1+p)^t} - I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{Tax \times r \times B_t}{(1+r)^t} \quad (4) [11],$$

де: p — вартість власного капіталу за умови відсутності боргового навантаження.

Майєрс запропонував розділяти операційну та фінансову (рішення щодо структури фінансування) складові проєкту, а відповідно, і їх вплив на фінансовий стан підприємства. Це дозволяє зрозуміти, що саме створює цінність проєкту, а що — просто перерозподіляє її. Так, модель оцінювання демонструє, що операційні вільні грошові потоки дисконтуються за ставкою безборгового капіталу, а так звані ефекти фінансування (як правило податковий щит) — за вартістю боргу. Такий підхід дає переваги і більшу гнучкість: він не передбачає статичність структури капіталу, що дозволяє використовувати його для проєктів з варіативною структурою фінансування на різних етапах. Цей метод може бути особливо корисним для крупних довгострокових проєктів злиття та поглинань (M&A), проєктів з високим фінансовим важелем, або із змінною структурою фінансування, при використанні проєктних підходів до фінансування, коли є необхідність врахування ефектів від субсидій, пільгових кредитів тощо.

На основі проведеного аналізу можна дати наступну порівняльну характеристику методів оцінювання NPV (табл. 1).

Всі представлені моделі вже вважаються класичними, проте їх порівняльний аналіз і практичний досвід роботи і консультування дозволяють зробити парадоксальний висновок: не дивлячись на наявність більш досконалих моделей (як APV та NPV-AL), які є

більш гнучкими, аналітичними та пристосованими до сучасних умов господарювання, найбільш популярною моделлю в практиці інвестиційного аналізу є класична NPV (NPV-WACC), яка орієнтується на стабільне середовище функціонування підприємства. Тому, на наш погляд, для обґрунтування та оцінювання довгострокових інвестиційних проєктів варто звернути увагу на більш досконалі та гнучкі методи оцінювання NPV.

Одним з останніх новітніх підходів є метод відокремленої чистої приведеної вартості (DNPV), який передбачає поділ грошових потоків на складові з різним ризиком і джерелами фінансування, які дисконтуються за відповідними ставками [5]. Ідентифікація та декомпозиція грошових потоків передбачає виділення: операційної складової проєкту (без урахування фінансування), фінансової складової (податковий щит від боргу, субсидії, гарантії, опціони тощо), інших ефектів, оцінку ризику для кожної складової та дисконтування відокремлених потоків за різними ставками. Після цього здійснюється агрегація результатів обчислення в одному показнику DNPV. Варто зазначити, що метод передбачає багаторівневу декомпозицію, так як операційний потік від проєкту також може ділитись на складові з різним рівнем ризику.

Застосування цього методу дозволяє розмежовувати інвестиційні та фінансові рішення, більш об'єктивно оцінювати інвестиційну привабливість активу безвідносно до структури його фінансування, диференціювати ризики для окремих складових потоків, тобто забезпечити вищу об'єктивність їх оцінювання.

Цей метод орієнтується на оцінку приросту вартості підприємства в процесі інвестування, є гнучким і може застосовуватись в умовах змінної структури капіталу та можливих інших змін (в регуляторній політиці, субсидіюванні тощо) ринкового середовища, має вищі аналітичні можливості щодо оцінки створюваної вартості проєкту та його впливу на підприємство. Даний метод може бути особливо актуальним для великих інфраструктурних проєктів, так званих PPP-проєктів (Public-Private Partnership-Project), проєктів, що фінансуються на консорціумній основі.

Таким чином, в умовах мінливого зовнішнього середовища варто орієнтуватись на більш складні у застосуванні, проте гнучкіші методи оцінювання NPV, які більш об'єктивно враховують фактори ризику, можливості зміни векторів розвитку проєкту, структури їх фінансування. Це надзвичайно актуально для інвесторів та підприємств України в умовах повоєнного відновлення, коли на часі будуть крупні інфраструктурні проєкти.

ВИСНОВКИ

Дослідження засвідчує, що NPV залишається провідним показником оцінювання ефективності реальних інвестиційних проєктів, який в цілому характеризує: а) приріст вартості підприємства в результаті інвестування; б) рівень довгострокової кредитоспроможності підприємства в процесі інвестуван-

ня; в) рівень фінансової стабільності та прирости фінансового потенціалу підприємства. Проте, в сучасних умовах господарювання, які характеризуються високим рівнем ризиків, волатильності фінансових ринків, важливо обирати більш досконалі методи оцінювання NPV, які надають більш широкі аналітичні можливості, дозволяють гнучко реагувати на зміну структури та вартості капіталу, поточні управлінські рішення, що дозволяють змінювати наступні етапи проєкту. На наш погляд, для довгострокових проєктів, особливо інфраструктурних, більш придатними є моделі APV та DNPV.

Використання цих моделей має супроводжуватись зваженим підходом до формування дисконтних ставок для об'єктивного врахування фактору ризику з метою забезпечення довгострокової фінансової стабільності підприємства, що буде предметом наступних розвідок авторів.

Література:

1. Lin, J., Dong, J., Zheng Y. (2024), "Net Present Value As a Decision Tool During Investment: Evaluating the Effectiveness of Net Present Value (NPV) Against Traditional Investment Appraisal Techniques in Predicting the Financial Success of Technology Startups". Proceedings of the 4th International Conference on Financial Technology and Business Analysis, 10.54254/2754-1169/2024.26903
2. Ye, S., & Tiong, R. L. (2000), "NPV-at-risk method in infrastructure project investment evaluation". Journal of construction engineering and management, vol. 126(3), pp. 227—233. 10.1061/(ASCE)0733-9364(2000)126:3(227)
3. Arjunan, K., (2022), "A New Method to Estimate NPV and IRR from the Capital Amortization Schedule and the Advantages of the New Method", Australasian Accounting, Business and Finance Journal, vol. 16 (6), pp. 23—44. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v16i6.03>
4. Le, S. (2021), "The applications of NPV in different types of markets". In 2021 3rd International Conference on Economic Management and Cultural Industry, ICEMCI, Atlantis Press, pp. 1054—1059. 10.2991/assehr.k.211209.171
5. Espinoza, D., & Morris, J. W. (2013), "Decoupled NPV: a simple, improved method to value infrastructure investments". Construction management and economics, vol. 31(5), pp. 471—496. 10.1080/01446193.2013.800946
6. Gaspars-Wieloch, H. (2019), "Project net present value estimation under uncertainty". Central European Journal of Operations Research, vol. 27 (1), pp. 179—197. <https://doi.org/10.1007/s10100-017-0500-0>
7. Dobrowolski, Z. and Drozdowski, G. (2022), "Does the Net Present Value as a Financial Metric Fit Investment in Green Energy Security?", Energies, vol. 15 (1), pp. 1—16. <https://doi.org/10.3390/en15010353>
8. Appadoo, S., (2014). "Possibilistic Fuzzy Net Present Value Model and Application", Mathematical Modelling and Algorithms in Finance, vol. 8. <https://doi.org/10.1155/2014/865968>
9. Lee, C., Finnerty, J., (1990). Corporate Finance: Theory, Method, and Applications, Harcourt Brace Jovanovich, San Diego, 765 p. URL: <https://archive.org/>
- details/corporatefinance0000leec, (Accessed 2 December 2025).
10. Van, Horne, J.C. (1983). Financial management and policy. 6th ed., Englewood Cliffs, Prentice-Hall, 747 p. ISBN 0-13-315853-5.
11. Myers, S.C. (1974). Interactions of Corporate Financing and Investment Decisions — Implications for Capital Budgeting. Journal of Finance, vol. 3, pp. 1—25.

References:

1. Lin, J., Dong, J. and Zheng Y. (2024), "Net Present Value As a Decision Tool During Investment: Evaluating the Effectiveness of Net Present Value (NPV) Against Traditional Investment Appraisal Techniques in Predicting the Financial Success of Technology Startups", Proceedings of the 4th International Conference on Financial Technology and Business Analysis. 10.54254/2754-1169/2024.26903
2. Ye, S., & Tiong, R. L. (2000), "NPV-at-risk method in infrastructure project investment evaluation", Journal of construction engineering and management, vol. 126 (3), pp. 227—233. 10.1061/(ASCE)0733-9364(2000)126:3(227)
3. Arjunan, K., (2022), "A New Method to Estimate NPV and IRR from the Capital Amortization Schedule and the Advantages of the New Method", Australasian Accounting, Business and Finance Journal, vol. 16 (6), pp. 23—44. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v16i6.03>
4. Le, S. (2021), "The applications of NPV in different types of markets", In 2021 3rd International Conference on Economic Management and Cultural Industry, ICEMCI, Atlantis Press, pp. 1054—1059. 10.2991/assehr.k.211209.171
5. Espinoza, D., & Morris, J. W. (2013), "Decoupled NPV: a simple, improved method to value infrastructure investments", Construction management and economics, vol. 31(5), pp. 471—496. 10.1080/01446193.2013.800946
6. Gaspars-Wieloch, H. (2019), "Project net present value estimation under uncertainty", Central European Journal of Operations Research, vol. 27 (1), pp. 179—197. <https://doi.org/10.1007/s10100-017-0500-0>
7. Dobrowolski, Z. and Drozdowski, G. (2022), "Does the Net Present Value as a Financial Metric Fit Investment in Green Energy Security?", Energies, vol. 15 (1), pp. 1—16. <https://doi.org/10.3390/en15010353>
8. Appadoo, S., (2014), "Possibilistic Fuzzy Net Present Value Model and Application", Mathematical Modelling and Algorithms in Finance, vol. 8. <https://doi.org/10.1155/2014/865968>
9. Lee, C., Finnerty, J., (1990), Corporate Finance: Theory, Method, and Applications, Harcourt Brace Jovanovich, San Diego, USA, available at: <https://archive.org/details/corporatefinance0000leec> (Accessed 2 December 2025).
10. Van Horne, J.C. (1983), Financial management and policy. 6th ed., Englewood Cliffs, Prentice-Hall, Hoboken, USA.
11. Myers, S.C. (1974), "Interactions of Corporate Financing and Investment Decisions — Implications for Capital Budgeting", Journal of Finance, vol. (3), pp. 1—25.

Стаття надійшла до редакції 21.12.2025 р.